

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



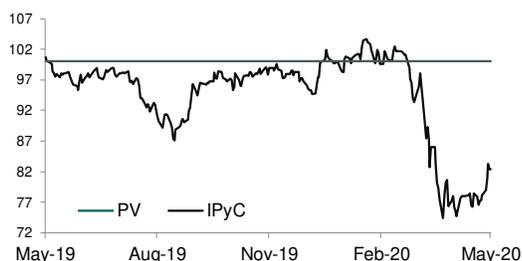
Reporte trimestral del 1T20
 viernes, 22 de mayo de 2020

A pesar de una mejoría en el índice combinado, se registra una pérdida neta de 861 mdp debido a una fuerte minusvalía en el portafolio de inversiones, principalmente por la caída en posiciones accionarias relacionada con la crisis del COVID-19

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.00
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	-11.6%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	-11.6%
LTM Return PV*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.18)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 212.23
P/E (TTM)	-8.0X
Price/Book Value	1.3X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
Valuation				
P/E	8.3x	-8.7x	14.9x	-9.3x
P/BV	1.0x	1.1x	1.0x	1.2x
ROE	12.2%	-13.3%	7.0%	-13.0%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	6,965	7,259	8,214	9,047
YoY%	1.5%	4.2%	13.2%	10.1%
Net Retained Premiums	5,521	5,908	6,635	7,240
YoY%	13.2%	7.0%	12.3%	9.1%
Underwriting Income	357	680	743	832
YoY%	184.2%	90.3%	9.4%	11.9%
Net income	583	-561	326	-519
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
EPS	1.2	-1.2	0.7	-1.1
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
Profitability				
Adjusted Combined Ratio	100.5%	93.8%	102.6%	100.0%
Acquisition Ratio	28.1%	30.3%	28.7%	28.1%
Claims Ratio	62.0%	56.5%	59.6%	60.0%
Operation Ratio	10.3%	6.9%	14.4%	11.9%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums
 n.m.: not meaningful

- Resultados 1T20/1T19¹.** Las primas emitidas sumaron 1,952 mdp, un fuerte incremento anual +34%, encabezada por el buen dinamismo de Reaseguradora Patria. La utilidad técnica sumó 134 mdp, -13.7% a/a. La pérdida operativa fue de 186 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento registró una minusvalía por 1,013 mdp. Así, la pérdida neta fue de 861 mdp, una UPA (últimos 12 meses) de -1.3 pesos.
- Estimaciones 2020.** Anticipamos que las primas de PV* crezcan ~10%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso a la senda del crecimiento en General de Seguros. Estimamos un índice combinado ajustado de 100% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 28.1%, 60% y 11.9%, respectivamente. Habría una pérdida neta de -519 mdp, o -1.1 pesos por acción, suponiendo una recuperación del RIF.
- Nuevo Plan 2020-2025.** La compañía ha puesto en marcha un plan de transformación digital, cultural y organizacional que podría ser catalizador de crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan engloba a todas las divisiones de Peña Verde con un horizonte a 5 años, en el que la compañía se propone generar valor, consolidar un crecimiento sólido y sostenible y buscar una mayor visibilidad en el mercado de valores con el fin de acceder a mayores fuentes de financiamiento que permitan apalancar el crecimiento futuro. La emergencia sanitaria seguramente hará más difícil la planeación, pero sus resultados probablemente serán más sólidos.
- Administración de Riesgos.** La compañía se visualiza como una especialista en administración de riesgos y planea capitalizar esta experiencia, incluido un exitoso manejo histórico de sus portafolios de inversión, en el futuro.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.
- Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está mejorando sustantivamente su visibilidad, como da cuenta la contratación de Andrés Millán para encabezar la estrategia financiera y la de Miguel A. Murcio como responsable de la relación con inversionistas. A juicio de Prognosis, PV estaría abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante y apalancar su crecimiento futuro. Con el tiempo, ello redundaría, de manera gradual, en un incremento en la bursatilidad de los títulos de PV*.
- Precio Objetivo.** Nuestro nuevo P.O. para los próximos 12 meses es 9.0 pesos, equivalente a 1.06X el valor en libros estimado del 2020. Este múltiplo es similar al múltiplo implícito o justo que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. No incorporamos, sin embargo, el descuento por iliquidez de la emisora, que suele ser significativo.
- Riesgos.** Los principales riesgos de PV* son el económico, el de competencia, el de ejecución de nuevas estrategias y el comportamiento de los mercados financieros. Otros incluyen costo de reaseguro, niveles de siniestralidad, de liquidez, de reaseguro cedido (contraparte, socios estratégicos) y de crédito en sus inversiones.

¹ Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el primer trimestre 2020 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido. Adicionalmente, el comparativo del Estado de Resultados no incluye PCM en ninguno de los dos años. Mientras que el comparativo del Balance General, las cifras del cierre 2019 incluyen PCM.

1. Reporte sin auditar al 1T20

Estado de Resultados	Cifras acumuladas		
	1T20	1T19	Variación anual
Primas Emitidas	1,952	1,457	+34.0%
Primas de Retención	1,565	1,217	+28.5%
Primas de Retención Devengadas	1,743	1,376	+26.6%
Costo de Adquisición	443	387	+14.4%
Costo de Siniestralidad	1,166	834	+39.8%
Utilidad (Pérdida) Técnica	134	155	-13.7%
Gastos de Operación Netos	101	178	-43.5%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-186	-204	-8.5%
Resultado Integral de Financiamiento	-1,013	351	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-861	71	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	28.3%	31.8%	-350 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.9%	60.6%	+631 pb
<i>Índice de Operación</i>	5.2%	12.2%	-709 pb
Índice Combinado Consolidado	100.4%	104.7%	-428 pb
Índice Combinado Ajustado	98.1%	101.7%	-359 pb

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A.: no aplica

Nota: Índice Combinado Ajustado se calcula sobre Primas de Retención Devengadas

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,952 millones de pesos (mdp) en 1T20, un fuerte incremento anual de +34% al monto de 1,457 mdp en 1T19. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 886 mdp, un avance de 422.7 mdp respecto al 1T19, resultado de la continuación de la estrategia de aumentar la participación en las plazas en las que opera mediante la ampliación de las líneas de negocio.

Por su parte la subsidiaria General de Seguros emitió primas por 642.9 mdp, un incremento del +12.7% respecto al 1T19. Este avance se atribuyó al incremento en todos los ramos -excepto transporte- siendo los ramos automóviles, vida y, accidentes y enfermedades los que registraron mayores incrementos.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 443 mdp en el 1T20, que comparado con los 387 mdp en el 1T19, mostró un aumento de +14.4%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos asociados con las coberturas de "exceso de pérdidas" que protegen la retención.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +39.8%, ubicándose en 1,166 mdp. La siniestralidad avanzó principalmente por varios siniestros que afectaron los resultados en Reaseguradora Patria y por un aumento importante en la siniestralidad en el ramo de automóviles de General de Seguros. El índice de siniestralidad sobre primas devengadas de Peña Verde fue de 66.9%, mostrando un incremento anual de 6.31 puntos porcentuales.

La **utilidad técnica** retrocedió -13.7% a/a a 134 mdp. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en el costo de siniestralidad y el costo neto de adquisición, aunque siendo parcialmente compensado por el aumento de las primas emitidas.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 101 mdp, que comparados con los 178 mdp del 1T19, mostraron un decremento de -43.5%. Es importante mencionar que, lo anterior se atribuye principalmente a la cuenta de participación de los trabajadores en la utilidad (PTU) diferida, la cual cayó significativamente. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 5.2% en 2020. Cabe mencionar que, "excluyendo el efecto extraordinario" de PTU y el registro oportuno de los estados de cuenta mensuales del reaseguro tomado" los gastos de operación fueron de 165 mdp en 1T20, +21.1% anual, derivado de las inversiones relacionadas con el plan de transformación emprendido por la compañía.

El resultado integral de financiamiento registró una minusvalía por 1,013 mdp sobre un portafolio de 16,363 mdp, que se compara desfavorablemente con la ganancia de 351 mdp registrada en 1T19. Este resultado se debió principalmente a “los efectos de la pandemia actual por Covid-19, en específico, por el impacto sobre los mercados accionarios”.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de 861 mdp. Este resultado se basa principalmente en “el mal desempleo de los mercados accionarios como consecuencia del Covid-19, compensado parcialmente por el incremento en primas emitidas”.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T20	%	1T19	%	Variación anual
Inversiones	16,363	67.7%	14,786	73.0%	+10.7%
Deudores	2,791	11.5%	2,346	11.6%	+18.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,878	16.0%	2,296	11.3%	+68.9%
Otros Activos	461	1.9%	370	1.8%	+24.9%
Suma de Activo	24,174	100.0%	20,267	100.0%	+19.3%
Reservas Técnicas	16,227	67.1%	12,528	79.0%	+29.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,509	10.4%	1,454	9.2%	+72.5%
Otros Pasivos	699	2.9%	1,078	6.8%	-35.1%
Suma del Pasivo	20,471	84.7%	15,865	78.3%	+29.0%
Suma del Capital	3,703	15.3%	4,402	21.7%	-15.9%
Suma del Pasivo y Capital	24,174	100.0%	20,267	100.0%	+19.3%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

Al 1T20, los **activos ascendieron a 24,174** mdp que comparados con el cierre del 1T19 mostraron un incremento de +19.3%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +10.7% en las inversiones, de +18.9% en deudores y de +68.9% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +29.5% a 16,227 mdp en 1T20 vs. 1T19. Mientras que, el **capital contable** sumó 3,703 mdp (VL de 7.77 pesos por acción), una caída de -15.9% respecto al 1T19.

2. Eventos relevantes

15 de enero de 2020. “La compañía anunció que, con efectos a partir del 01 de noviembre de 2019, el Mtro. Andrés Millán Drews se incorporó a Grupo Peña Verde como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera”.

15 de enero de 2020. “La compañía anunció que, con efectos a partir del 03 de febrero de 2020, María Cristina Rohde Faraudo, decidió retirarse de la Compañía después de más de 4 años como Director General de Servicios Administrativos de Peña Verde”.

15 de abril de 2020. “La Compañía anunció las medidas implementadas ante la emergencia sanitaria por Covid-19”.

3. Estimaciones 2020

Anticipamos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~10%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso gradual a la senda del crecimiento en General de Seguros.

Prevedemos también que la estructura de costos permanezca bien comportada. Estimamos un índice combinado ajustado de 100% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 28.1%, 60% y 11.9%. Creemos que habrá incrementos en los gastos operativos, relacionados con la transformación de la empresa, pero que serán compensados por disminución en gastos relacionados a la PTU.

Así, asumiendo una recuperación gradual del portafolio accionario que redunde en un RIF ligeramente positivo, estimamos una pérdida neta de -519 mdp, o -1.1 pesos por acción.

4. Plan de negocios de Grupo Peña Verde a 5 años

Desde la publicación a la BMV del reporte de PV al 4T19, se hizo evidente que la atención al inversionista potencial en el mercado de valores se ha incrementado, dada la mayor y más clara información reportada. Tras conversar con la administración -- fortalecida con nuevos integrantes con experiencia -- nos quedó claro que una transformación, no solo organizacional, sino cultural y modernizadora a través de compromisos de inversión en tecnología digital, está en marcha.

Organizacional. La compañía anunció la contratación de Andrés Millán a Grupo Peña Verde, ejecutivo con amplia experiencia; entre otros lugares, en el Banco Mundial, como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera, al anunciarse la salida de María Cristina Rohde, quien hasta noviembre había fungido como Director General de Servicios Administrativos de PV. Además, se oficializa la función de relación con inversionistas con la contratación de Miguel Angel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas).

Por otro lado, se transforma el papel del *holding* SAPV con dos funciones importantes para apoyar a las compañías: 1) Soporte empresarial y transformación y 2) gestión de activos y estrategia financiera. Cabe mencionar que el Grupo se divide en 2 divisiones, la de Seguros, que aglutina a la General de Seguros, General de Salud y al *Call Center* y la división de Reaseguro conformada por Patria y el sindicato en Londres.

Cultural. Se busca una mayor profesionalización de los procesos de suscripción y operación, con parámetros de medición que no existían antes.

Digital. La administración decidió promover una transformación digital de todos sus procesos. Para ello invertirá el 4% de sus ingresos en tecnología de punta para competir más fuertemente en el mercado financiero mexicano. De este total, entre el 15 y 25% de los recursos se clasificarán como inversión (CAPEX) y el restante como gasto operativo.

El objetivo principal de la transformación que se plasma en el Plan de Negocios a 5 años es generar valor para los accionistas, clientes y empleados de PV. El plan vislumbra que alrededor del 2023 la compañía podría estar creciendo a tasas elevadas y sostenidas, manteniendo una buena rentabilidad. Un objetivo adicional muy importante es el mejorar la visibilidad del Grupo y su relación con el mercado de valores para que éste sea un vehículo potencial que ayude a apalancar el crecimiento futuro. Con el tiempo, a nuestro juicio, ello redundará en acciones que, de manera gradual, incrementen la bursatilidad y el valor de los títulos de PV*.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T20

viernes, 22 de mayo de 2020

Resumen Anual del Estado de Resultados de Peña Verde (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,965	7,259	8,214	9,047
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,579	1,807
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,908	6,635	7,240
Índice de Retención	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	80.8%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	326	281
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,025	5,683	6,309	6,960
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,792	1,808	1,956
Índice de Adquisición	26.3%	29.2%	30.9%	31.5%	28.7%	28.1%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,117	3,211	3,757	4,172
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	59.6%	60.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	743	832
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	689	668	776
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	75	55
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	503	907	831
Índice de Operación	11.8%	13.4%	14.3%	8.9%	14.4%	11.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-712	-512	-832	-776
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	-304	1,301	62
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	469	-714
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	139	-190
Tasa Impositiva	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	29.8%	26.6%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	326	-519
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4	-5
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	326	-519
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.7	-1.1
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+13.2%	+10.1%
Crecimiento en primas de retención		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+12.3%	+9.1%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+11.0%	+10.3%
Crecimiento en utilidades		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento en UPA		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	7.0%	-13.0%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	14.9	-9.3
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.2
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.9	8.5

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Activo	15,224	18,397	20,681	20,086	22,917	26,942
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	15,882	18,547
Pasivo	10,939	14,092	15,841	15,819	18,217	22,897
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	13,957	18,318
Capital Contable	4,285	4,305	4,840	4,267	4,700	4,045
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,792	4,228	4,657	4,009

Fuente: Prognosis con datos de la BMV



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch

cfritsch@prognosismex.com

Ana Albo

apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales

rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch y Ana Albo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.